

# Market Issue

## 2주 휴전: 본격적 긴장 완화 국면 진입

- 트럼프와 이란은 2주간 휴전을 발표. 4/10 첫 대면을 시작으로 종전 협상 시작할 예정
- 이번 휴전을 계기로 주식 시장도 본격적으로 회복할 전망. 뚜렷한 De-escalation 신호로 지난 25년 4월 트럼프 행정부의 상호 관세 정책 유탄과 비슷한 효과 기대
- 협상 중 변동성은 나타날 수 있음. 해협 통제권, 핵무기 관련한 양국의 입장차 좁힐 필요
- 각국의 안보 증강 노력은 지속될 전망. 신재생 에너지, 핵심 소재에 대한 관심 유지

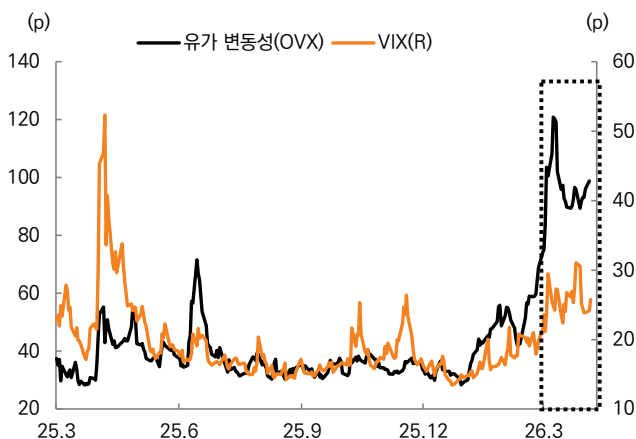
### 공식적인 2주 휴전으로 이란 전쟁의 본격적 De-escalation 국면 진입

트럼프 대통령은 호르무즈 해협의 재개방을 조건으로 이란과 2주간의 휴전을 발표했다. 이란도 미국이 추가 공격을 하지 않는다는 조건으로 해협을 개방한다고 발표하면서 2주간 휴전이 공식적으로 발효됐다. 이스라엘도 미국과 마찬가지로 2주간 공격을 중단하겠다고 발표했다. 파키스탄의 중재가 효력을 발휘한 모습이다. 4월 10일 파키스탄에서 예정된 첫 대면 회담을 계기로 양국은 종전 협상을 시작할 예정이다.

이번 휴전을 계기로 2월말부터 시작된 이란 전쟁도 본격적으로 De-escalation 국면으로 진입하면서 주식 시장도 본격적으로 회복할 전망이다. 물론 최종 종전까지는 양국간의 합의가 필요하고, 합의까지의 협상 과정이 순탄치 않을 수 있다. 그러나 2주 후에도 양국의 협상 기조는 계속 이어지면서 휴전 이전의 군사적 갈등 수위는 재현되기 어렵다고 판단된다.

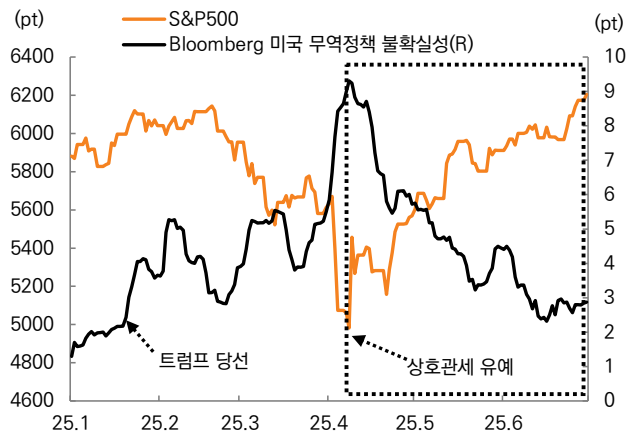
트럼프 행정부 관점에서는 에너지 인프라 타격 위협을 통해 목표한대로 이란을 협상 테이블로 끌어들이는데 성공했다. 지금까지의 성과를 이용해 협상에서 원하는 부분을 얻을 수 있다고 판단한 모습이다. 또한 호르무즈 해협이 개방된 이상, 군사력을 동원해 원유 시장을 다시 어지럽힐 인센티브도 제한적이다. 이란 전쟁을 지속하기 위한 국방비 예산 2,000억달러 증액도 의회에서의 지지를 얻지 못하고 있다.

그림 1. WTI 변동성과 VIX 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 25년 상호관세 발표 전후 주식 시장 흐름



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

이란도 재정비할 시간이 필요하다. 군사적으로 큰 피해를 본데다 5주에 걸쳐 핵심 지도층 인사들이 제거돼 정치적으로도 혼란스럽기 때문이다. 대외적으로 보이는 스탠스와는 달리 내부적으로는 트럼프의 에너지 기반 시설 공격도 위협적으로 느꼈을 가능성도 있다.

전쟁의 최대 고비가 지나간 이상 향후 시장 흐름은 지난 25년 4월 트럼프 행정부의 ‘Liberation Day’ 상호 관세 이후의 흐름과 비슷할 전망이다. 당시 글로벌 시장은 상호관세 발표 후 트럼프 대통령의 정책적 유턴을 de-escalation으로 해석하고 점진적 회복세를 이어갔다. 트럼프 대통령은 상호관세 발표 후 글로벌 관세율을 10%로 일괄적으로 낮추고 개별적으로 협상을 하겠다고 발표했다.

**표 1. 이란과 미국의 종전 조건**

협상 분야	이란(10개 조항)	미국(15개 조항)
<b>핵 프로그램</b>	1. 우라늄 농축 권리 인정, 2. 핵과 관련된 모든 IAEA 결의 종료	우라늄 농축 중단 및 비축분 이전 이란의 3대 핵시설 해체 및 핵무기 연구 개발 금지
<b>제재</b>	3. 이란에 대한 경제적 제재 철폐, 4. 이란과 교역하는 외국 기업에 대한 2차 제재 철폐 5. 이란을 대상으로 한 UN 안보위 결의 종료	이란이 미국의 요구를 수용할 경우 모든 경제적 제재 완화를 시사. UN 결의도 포함
<b>호르무즈 해협</b>	6. 호르무즈 해협 통제권 유지	호르무즈 해협 재개방
<b>군사 및 안보</b>	7. 향후 이란을 공격하지 않는다는 미국의 보장 8. 이란 주변 지역 내 미군 전투 병력 철수	미사일 사거리/수량 제한, 지역 내 에너지 시설에 대한 이란의 공격 중단
<b>대리 세력</b>	9. 레바논 내 헤즈볼라와의 분쟁을 포함한 모든 전선에서의 휴전	헤즈볼라, 후티 반군 등 대리(proxy) 세력에 대한 이란의 지원 중단
<b>피해 보상</b>	10. 전쟁 피해에 대한 보상금 지급 (호르무즈 해협 통행료로 대체할 방침)	이란 부세르 민간 원자력 발전소의 전력 생산에 대한 지원 제공

자료: WSJ, Aljazeera, 미래에셋증권 리서치센터

다만 군사적 공격이 재개되지 않더라도 협상 과정에서 일부 변동성은 나타날 수 있다. 양국 간 입장차가 여전히 상당하기 때문이다. 서로가 지닌 레버리지를 재차 과시하기 위한 위협 조치들이 잠정적 리스크다.

협상에서 최대 쟁점이 되는 부분은 이란의 호르무즈 해협 통제권 유지와 핵개발 관련 부분으로 판단된다. 이란은 호르무즈 해협 통제권을 향후 미국이나 이스라엘의 공격으로부터 지켜줄 새로운 억제 수단(deterrence)과 잠정적 수입원으로 인식하고 있다. 이란이 통제권을 내어주기 위해서는 경제적 제재 완화와 같은 상당한 회유가 필요할 가능성이 높다. 한편 트럼프로서는 협상을 통해 핵무기 관련 성과를 선보여야 하는데 이란의 핵무기 포기는 오래 전부터 해소되지 못한 과제다. 결국 이란의 호르무즈 해협 통제권과 핵무기 포기를 유도하기 위해 얼마나 많은 경제적, 안보 측면 혜택을 미국이 제공하는지가 관건이다. 트럼프 대통령은 휴전 발표 후 호르무즈 통행과 이란 재건을 도울 수 있다는 입장을 피력했다.

최종 협상 결과와 무관하게 각국의 안보 증강 노력은 이어질 것으로 판단된다. 기존 중동 에너지 의존도가 높았던 국가들은 이번 전쟁으로 과도한 의존의 위험을 경험한 만큼, 전쟁 이후에도 에너지, 방산 소재 안보에 더욱 신경쓸 전망이다. 중동 국가들도 이번 전쟁을 계기로 우회 수출 통로의 중요성을 인식하고 우회 통로 캐파를 높이는데 더 노력할 예정이다. 계속해서 원자력을 비롯한 신재생 에너지와 핵심 소재에 관심을 유지할 필요가 있다.

**Compliance Notice**

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.